

海外市场

社区团购：在微信上、在“七环”外，私域流量星火燎原

互联网平台掀起拼团卖菜大战。社区团购原本是兴盛优选等基于其现有的货源供应链、物流仓储体系、门店资源通过微信群运营的“私域”业务增量。但2020年，随着疫情后用户线上拼团消费习惯的增加、社区团购头部企业模式的跑通，橙心优选、美团优选、多多买菜等巨头也加入了卖菜大战。

社区团购对泛电商平台的意义在于：1) **这是电商赛道难得的破圈增长契机**：社区团购基于既有门店资源、更优惠的产品价格，可以满足比现有电商用户更在意性价比的“七环外”人群购物需求。2) **这也是微信为电商平台带来的“去中心化”流量重构的挑战和机遇**：微信群正替代电商APP成为新的流量节点，而电商平台也需要通过“私域运营”获客、并完成留存复购转化。

不同的模式，也有光明的未来。社区电商巨头混战，阿里巴巴、京东、美团、拼多多、滴滴等都有尝试不同的模式。目前盈利模式基本跑通的有：1) 社区团购预售+自提模式，通过采购成本、履约成本、流量成本的降低实现盈利；2) 第三方配送模式，通过物流和广告等变现、基于规模效应实现盈利。

生鲜食品和快消品的线上消费是高频刚需、年销售额数万亿的大赛道。通过对“七环外”人群购物需求的线上化和“私域运营”，这一赛道有望诞生新的泛电商巨擘、也有望出现更多产业链机会。

巨头混战，既是赛道竞争，更是流量模式重构。社区团购业态的发展对电商供应链、仓储物流、前端流量等节点均有重要影响。

首先，互联网平台端，拥有较多品类产地直采能力的阿里巴巴和拼多多具有货源优势。搭建了C端配送体系的美团、京东到家等平台的物流壁垒较高。

其次，物流端，拥有较强的产地仓资源和B2B物流体系的企业，如菜鸟网络、京东物流等，未来将会受益于社区团购业务对物流需求的增长。

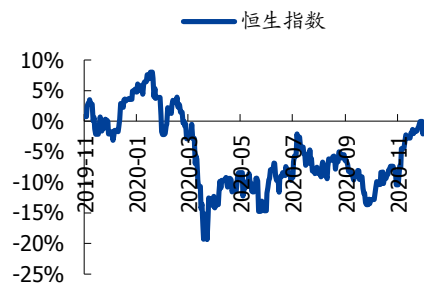
更重要的是，流量端，微信正在重构泛电商产业的流量来源：更多流量从此前的中心化平台向微信端的去中心化节点迁移。这对微信的企业端变现、微信商业产业链都有重要的影响，也为泛电商赛道发展带来了重要的变量。

投资策略：我们看好腾讯(0700.HK)通过微信商业生态对去中心化流量的重构、以及其作为商业基础设施的变现前景。电商平台方面，综合当前社区团购投入力度、品类供应链优势、物流实力等因素，我们认为拼多多(PDD.O)、美团(3690.HK)、阿里巴巴(9988.HK)、京东集团(9618.HK)均将受益这一趋势。

风险提示：私域运营力度不及预期，消费者需求不及预期。

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

研究助理 朱若菲

邮箱：zhuruoifei@gszq.com

相关研究

- 1、《京东集团：破局再造，让去中心化流量星火燎原》2020-07-19
- 2、《微信商业，当打之年》2020-07-08
- 3、《微盟集团(2013.HK)：时势造微盟》2020-05-08
- 4、《本地生活争夺战》2020-04-10
- 5、《中国有赞(8083.HK)：私域电商快速崛起，工具变现也有春天》2020-03-14
- 6、《字节跳动：现象级流量、现象级商业化效率》2020-01-26
- 7、《独特的快手，私域的顶流》2020-01-23
- 8、《哔哩哔哩：成功破圈只是开始，商业化决定高度》2020-01-15
- 9、《直播电商风云录》2019-11-06
- 10、《阿里巴巴(BABA.N)：阿里的变量：决战五环外、博弈直播间》2019-08-30



内容目录

1. 社区团购：巨头努力卖菜.....	4
1.1 起于：从线下到线上，本是门店的“私域流量”自救.....	4
1.2 火于：从线上到线下，却引无数互联网平台竞折腰.....	6
1.2.1 高频复购：从生鲜到日用，从高频到复购.....	7
1.2.2 用户再破圈：一次触达七环外人群的机会.....	9
1.2.3 流量重构：去中心化，平台也要私域运营.....	9
2. 社区电商：不同的模式，都有光明的未来.....	11
2.1 盈利模式：自营 vs. 平台，解决方案不止一个.....	11
2.1.1 自营：预售自提，成本优化一键三连.....	11
2.1.2 平台：闪送到家，轻模式适合高线城市.....	12
2.2 愿景：数万亿大赛道，再造电商巨擘.....	12
3. 巨头混战，花落谁家.....	14
3.1 电商平台.....	14
3.1.1 自营货源：阿里巴巴、拼多多.....	14
3.1.2 平台配送：美团闪购、饿了么商超、京东到家.....	15
3.2 物流设施——从产地仓到 B2B 物流：菜鸟网络、京东物流.....	16
3.3 微信商业——基础设施：微信，重构去中心化商业流量.....	18
4. 风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 社区电商赛道群像: 2016 年-2019 年	4
图表 2: 社区团购模式	5
图表 3: 兴盛优选 GMV 快速增长	5
图表 4: 疫情加速了生鲜消费的线上化	6
图表 5: 互联网平台社区电商赛况	7
图表 6: 社区电商 SKU 数量, 以南昌为例: 约三成生鲜、七成日化	8
图表 7: 社区团购典型微信小程序: 月人均使用天数	8
图表 8: 社区团购典型微信小程序: 活跃用户留存率	8
图表 9: 个别 SKU 比价, 以南昌为例: 橙心优选 vs. 美团优选 vs. 多多买菜 vs. 拼多多 vs. 天猫超市	9
图表 10: 团长承担了私域运营重要功能, 也代替平台成为了流量聚集点	10
图表 11: 盈利模式测算示例: 自营前置仓 vs. 社区团购	11
图表 12: 美团外卖业务经营利润向好	12
图表 13: 线上食品零售规模	13
图表 14: 线上日用品零售规模	13
图表 15: 阿里巴巴: 盒马持续扩张	14
图表 16: 阿里巴巴: 盒马基地直采 2019 年中布局 500 个产业基地	14
图表 17: 拼多多 2019 年农副产品销售额超千亿	15
图表 18: 即时配送系统对比: 美团 vs. 饿了么 vs. 京东到家	15
图表 19: 社区电商重要物流节点	16
图表 20: 物流产业链参与方	16
图表 21: 菜鸟仓储体系: 生鲜行业	17
图表 22: 菜鸟仓储体系: 快消行业	17
图表 23: 京东物流布局	17
图表 24: 京东物流服务	17
图表 25: 微信商业工具加速上线	19

1. 社区团购：巨头努力卖菜

社区电商的崛起并非新鲜事。2016 年左右，兴盛优选基于其立足湖南芙蓉兴盛的线下门店业态，开启了“线上拼团+预售+门店自提”的社区团购模式。自此，兴盛优选、十荟团、食享会、同程生活等拉开了社区电商的序幕。

图表 1：社区电商赛道群像：2016 年-2019 年

企业名称	启动时间	仓储模式	时效	有无巨头加持	备注
社区团购					
兴盛优选	2016 年 6 月	预售+自提	次日达	腾讯	2019 年 GMV 约 100 亿，2020 年预计 GMV 达 400 亿
食享会	2018 年 3 月	预售+自提	次日达	腾讯	食享会官网显示，目前已覆盖 15 省 50 个城市
十荟团	2018 年 4 月	预售+自提	次日达	阿里巴巴	十荟团覆盖 200 多个城市，十月 GMV 超 10 亿
同程生活	2018 年 8 月	预售+自提	次日达	腾讯	同程生活建立了超过 8 万个社区销售网点
自营：前置仓					
每日优鲜	2014 年 11 月	前置仓	30-60 分钟	腾讯	每日优鲜官网显示，已在 20 多个主要城市建立起“城市分选中心+社区前置仓”的极速达冷链物流体系，在全国 16 个城市建立了 1,700+ 个社区配送中心
叮咚买菜	2017 年 5 月	前置仓	30-60 分钟	/	截至 2019 年，叮咚买菜的全年 GMV 超过 50 亿元，在上海、杭州、宁波、苏州、无锡、深圳、宁波 6 个城市开设了近 550 个前置仓
自营：到店+到家					
盒马鲜生	2015 年 3 月	门店+外卖	30 分钟	阿里巴巴	截至 2020Q3 已有 222 个门店
京东 7-Fresh	2018 年 1 月	门店+外卖	30 分钟	京东	公司官网显示，门店遍布北京、天津、河北、陕西等省

资料来源：公开资料收集，国盛证券研究所

1.1 起于：从线下到线上，本是门店的“私域流量”自救

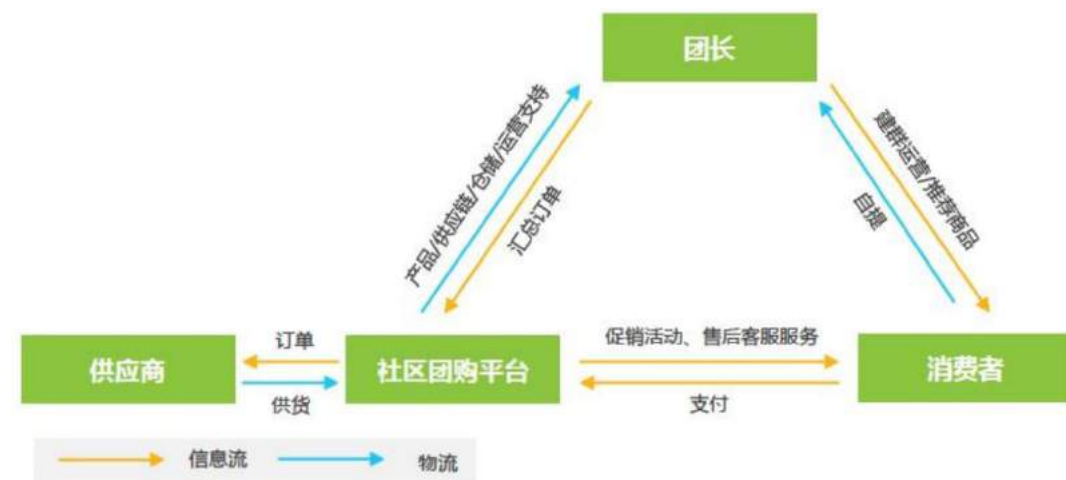
事实上，社区拼团模式的出现，起于零售门店业态的增量自救。截至 2016 年，芙蓉兴盛的自营和加盟便利店数量达 9000 家。然而，零售业态一直面临客流增量不足的问题。基于广大的便利店零售业态、成型的生鲜和日用品供应链，芙蓉兴盛如何在现有门店和货源供应链基础上，以不增加额外成本的方式增加销售收入呢？

于是，芙蓉兴盛选择了创新的获客模式——让门店店主等扮演“团长”的角色，通过微信社群聚集邻居熟人来进行拼团预售和门店自提，从而完成获客、交互、销售转化、留存、复购。

团长是一个类似“淘宝客”的群体：淘宝客是基于淘宝供应链、在各大流量平台完成带货销售从而赚取佣金的人群，而兴盛优选的团长则是基于兴盛优选的供应链和门店、在微信端完成带货销售从而赚取佣金的人群。

在这个产业链上，创新的是团长获客销售的环节，而货源是基于原有供应链、自提点是基于现有门店。这个模式通过团长带来销售增量、同时并不显著增加额外成本。这就是兴盛优选的雏形。

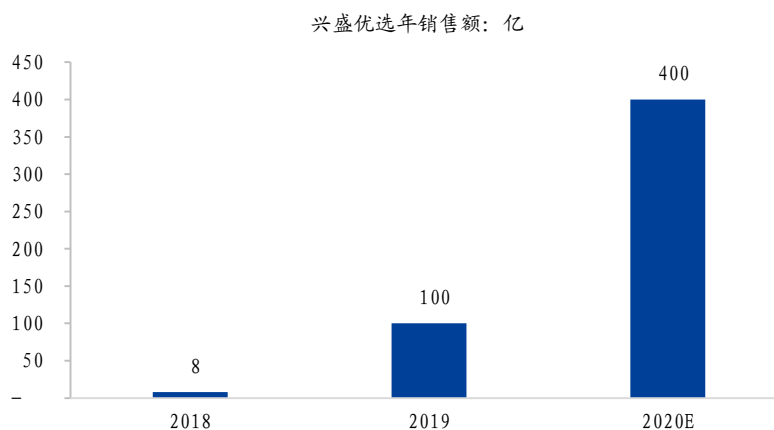
图表 2: 社区团购模式



资料来源：艾瑞，国盛证券研究所

根据兴盛优选联合创始人刘辉宇公开披露，截至 2020 年 9 月，兴盛优选在全国布局了包括湖南、湖北、江西等在内的 13 个省，161 个地级市，938 个县级市，4777 个乡镇，31405 个村。2019 年，兴盛优选 GMV 达 100 亿。公司预计，2020 年其 GMV 可达 400 亿。

图表 3: 兴盛优选 GMV 快速增长



资料来源：兴盛优选，国盛证券研究所

社区电商在 2018 年到 2019 年经历了商业模式的考验和出清：

- 1) 从供应链上，社区电商品类以生鲜和日用品为主，毛利率相对较低且生鲜损耗较高；

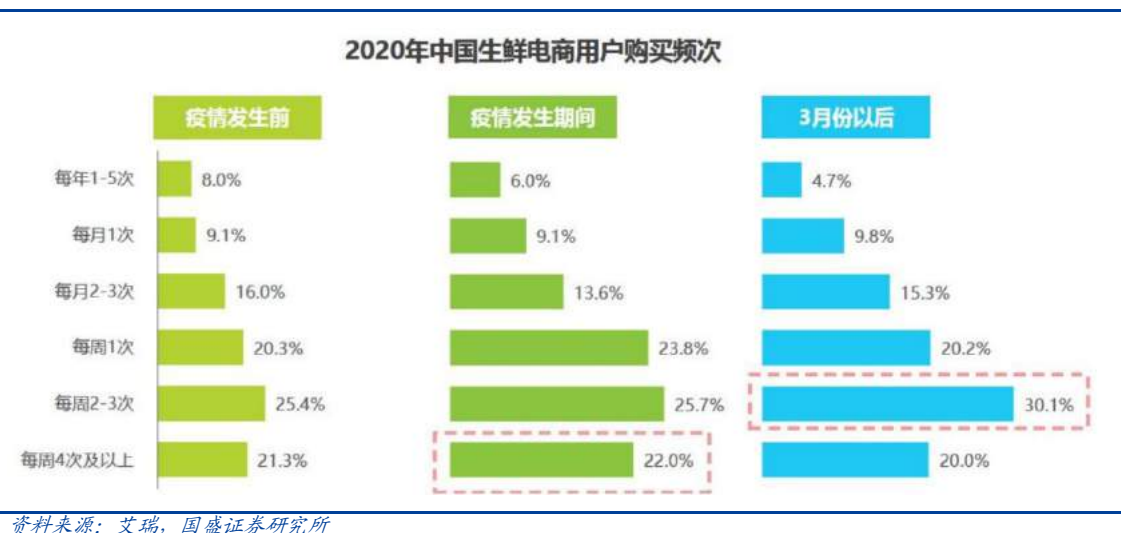
- 2) 从物流上, 保证时效的仓配模式需要大量的物流投入, 若订单密度不足够高则很难弥补高昂的履约费用。

因此, 一些尚没有形成良性循环的社区电商企业就面临着业务的困顿, 而兴盛优选、十荟团等头部选手则继续快速发展。

1.2 火于: 从线上到线下, 却引无数互联网平台竞折腰

社区电商发展到 2020 年中, 突然有了巨大的变化。疫情后, 更多消费者养成了在线上购买生鲜等商品的习惯。根据艾瑞咨询的统计, 疫情后每星期在线上购买两次以上生鲜商品的消费者比例较疫情前有了显著提升。

图表 4: 疫情加速了生鲜消费的线上化



事实上, 2020 年 3 月, 拼多多就推出了线下团购工具“快团团”, 用微信小程序的形式为消费者提供生鲜、日用品等物资需求收集、在线下单付款等功能, 并由商家按照用户需求提供无接触配送等服务。

线上订单密度的提升让互联网巨头摸索到了社区电商业务的前景。到了 2020 年中, 互联网平台终于认定社区电商是一个值得投入的生意, 各自都开始大规模投入人力、供应链、物流, 抢占社区电商赛道, 战况格外激烈。

图表 5: 互联网平台社区电商赛况

互联网平台	开启时间	模式	首城	备注
滴滴				
橙心优选	2020 年 6 月	社区团购	成都	2020 年 11 月 10 日，滴滴旗下社区电商平台橙心优选宣布日订单突破 700 万
美团				
美团闪购	2018 年 7 月	第三方配送	/	/
美团买菜	2019 年 1 月	自营前置仓	/	/
美团优选	2020 年 7 月	社区团购	济南	美团优选推出千城计划，截至 2020 年 12 月，美团优选覆盖 27 个省级区域
拼多多				
多多买菜	2020 年 8 月	社区团购	武汉、南昌	截至 2020 年 12 月，多多买菜覆盖 28 个省级区域
阿里巴巴				
天猫超市	/	自营 B2C	/	/
盒马优选	2020 年 10 月	社区团购	武汉	盒马推出，后更名为盒马集市
淘宝买菜	2020 年 11 月	社区团购	长沙等	淘宝提供流量入口，由十荟团平台供应商销售
零售通新业务	筹备	社区团购	/	2020 年 7 月网易等消息，阿里零售通事业部正在筹备组建一个新的社区团购部门
京东				
京东超市	/	自营 B2C	/	/
京东优选	筹备	社区团购	/	2020 年 11 月网易等消息，京东整合各业务，拟筹划单独的社区团购业务

资料来源：公开资料收集，国盛证券研究所

互联网巨头一拥而上，其资源禀赋却与兴盛优选差之千里。兴盛优选在搭建社区电商模式时，既有 1) 现成的货源供应链，也有 2) 现成的物流体系和门店自提点，也有 3) 现成的团长人选即门店店主。而各大互联网平台，有的缺货源、有的缺物流、多数缺团长。互联网巨头为什么要从零开始搭建、不计成本地投入社区电商呢？因为，社区电商不仅有高频次高复购的导流作用、有触达更多性价比人群的机会，更是对电商平台的中心化流量的打破和私域流量的重构。

1.2.1 高频复购：从生鲜到日用，从高频到复购

目前的社区电商覆盖的品类以生鲜和日用品为核心，这些品类均是刚需且高频的品类，对提升用户留存和复购有显著价值。

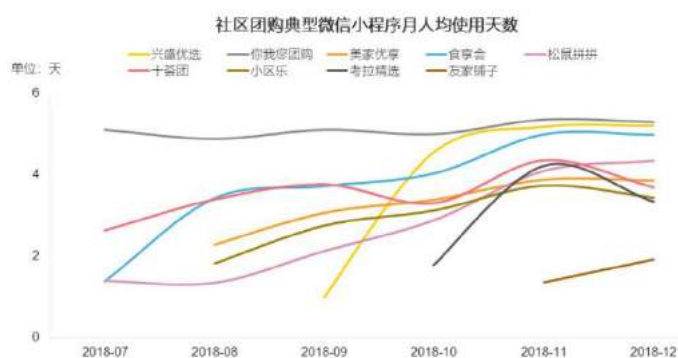
图表6: 社区电商SKU数量, 以南昌为例: 约三成生鲜、七成日化

平台名称	SKU 数量	平台名称	SKU 数量	平台名称	SKU 数量
橙心优选		美团优选		多多买菜	
新鲜蔬菜	41	新鲜蔬菜	38	时令蔬菜	42
时令水果	72	时令水果	39	肉禽蛋类	14
肉禽蛋品	58	肉禽蛋类	46	新鲜水果	27
海鲜水产	18	海鲜水产	15	粮油调味	26
酒饮冲调	51	酒水乳饮	40	乳品冲饮	15
粮油调味	70	粮油调味	27	酒水饮料	11
速食冻品	50	速食冻品	32	佐餐食材	32
乳品烘焙	30	营养早餐	17	餐包糕点	3
休闲零食	57	休闲零食	36	休闲零食	42
个护清洁	59	个护母婴	42	个护母婴	19
数码家电	17	厨卫清洁	26	防寒保暖	19
日用百货	111	家居家纺	43	家居百货	60
鲜花绿植	10	花卉绿植	3		
生鲜占比	29%	生鲜占比	34%	生鲜占比	27%
日用品占比	71%	日用品占比	66%	日用品占比	73%

资料来源: 橙心优选, 美团优选, 多多买菜, 国盛证券研究所

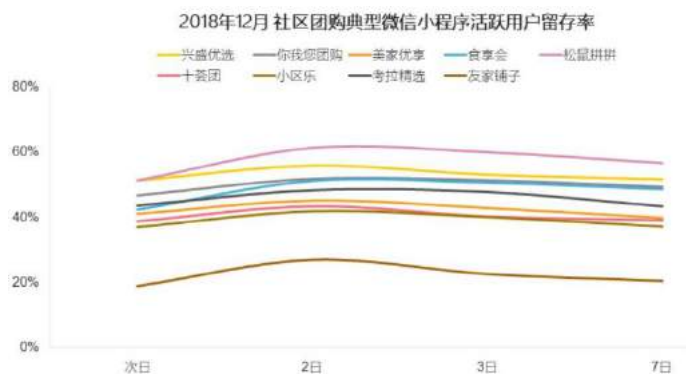
从当前橙心优选、美团优选、多多买菜等品类构成来看, 约三四成左右的SKU为生鲜、六七成左右的SKU为日用品和百货。高频刚需的品类也带来了社区团购产品的高留存。根据Questmobile在2019年初的统计, 头部的社区团购类小程序的次日用户留存率、7日用户留存率等指标均稳定在60%左右。

图表7: 社区团购典型微信小程序: 月人均使用天数



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

图表8: 社区团购典型微信小程序: 活跃用户留存率



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

1.2.2 用户再破圈：一次触达七环外人群的机会

社区团购是一个平均客单价较当前的电商平台更低的业态。在典型的社区团购模式中，预售减少了生鲜损耗、拼团带来了规模效应、自提减少了履约费用，因此社区团购模式在一定程度上可以降低采购成本和期间费用。

图表 9：个别 SKU 比价，以南昌为例：橙心优选 vs. 美团优选 vs. 多多买菜 vs. 拼多多 vs. 天猫超市

品牌名称	橙心优选	美团优选	多多买菜	拼多多	天猫超市
蔬菜水果					
油麦菜 500 克	1.66 元（400 克）	2.99 元	1.68 元	/	3.8 元（300 克）
赣南脐橙 2.5 千克	18.8 元	12.99 元	/	/	21.8 元
乳品零食					
蒙牛特仑苏 250ml x12	/	/	49.99 元	47.4 元	65 元
椰树牌椰汁 1L	11.3 元	10.9 元	/	/	13.5 元
日用百货					
欧莱雅多效修复洗发水 400ml	/	/	28.8 元	/	40 元
霸王去屑止痒洗发水 750ml	/	19.9 元	/	26.8 元	39.9 元

资料来源：公开资料收集，国盛证券研究所

从交付方式上，社区团购采取门店自提的形式，对时效性和末端配送体系的要求更低。参与平台不需要搭建高密度的 C 端配送体系，只要基于现有的干线支线物流和现有的街边小店就可以完成商品交付。因此，社区团购可以触达到此前的电商配送体系还没有满足的性价比人群的需求。如果拼多多满足了“五环外”人群的购物需求，那么社区团购就是满足了“七环外”人群购物需求的业态。

1.2.3 流量重构：去中心化，平台也要私域运营

社区团购对于各个泛电商平台一个更大的触动，是社区团购正在以去中心化的形式打破平台的流量垄断。

在 B2C 电商阶段，流量聚集在电商平台层面。在社区团购模式中，团长承担了获客、销售、交付、留存运营等重要角色，成为了微信群的运营者和流量聚集的节点。当越来越多用户的购物行为在微信群发起，电商平台的流量垄断优势就会削弱。当越来越多用户的购物决策由团长完成，电商平台的流量变现能力就会稀释。

图表 10: 团长承担了私域运营重要功能，也代替平台成为了流量聚集点

社区团购场景玩法



资料来源：腾讯，有赞，国盛证券研究所

因此，对于互联网平台，入局社区电商既是进攻，更是防守。平台不仅是为了获取更广泛的用户群、更高频的购物频次，更是为了维护自身的流量能力。短期，平台入局后通过团长来运营自己的私域用户，在买家争夺和 GMV 提升上起防御作用。长期，平台如果做到把用户迁移到 APP 端，那么就完成了更大规模的用户获取和留存。

2. 社区电商：不同的模式，都有光明的未来

2.1 盈利模式：自营 vs. 平台，解决方案不止一个

目前各大参与方在社区电商业务上探索了很多模式，常见的模式有：

- 1) 社区团购模式：拼团+预售+自提，如兴盛优选、十荟团、橙心优选、美团优选、多多买菜，等
- 2) 自营前置仓模式：即时下单+闪送，如叮咚买菜、每日优鲜，等
- 3) 第三方配送模式：不碰货、只提供配送等服务，如美团闪购、京东到家，等。

我们认为，类似外卖的第三方配送模式、以及类似兴盛优选的社区团购模式，在长期都是具有一定盈利能力的。

2.1.1 自营：预售自提，成本优化一键三连

图表 11：盈利模式测算示例：自营前置仓 vs. 社区团购

元	自营前置仓：网购+即配	社区团购：预售+自提
客单收入	40	20
采购成本	-34	-15
毛利	6	5
毛利率	15%	25%
物流费用	-5	-1
销售费用	-4	-2
物流费用率	-13%	-5%
销售费用率	-10%	-10%
客单经营利润	-3	2
经营利润率	-7.5%	10%

资料来源：公开资料收集，国盛证券研究所

相比于普通的自营前置仓模式，社区团购在采购成本、履约费用、流量获取上都具有成本优势：

- 1) 采购成本：预售减少了生鲜备货损耗、拼团提高了规模效应，这一定程度上有利于平台减少采购成本；
- 2) 履约费用：社区团购模式多采用“中心仓 - 网格仓 - 门店”的履约体系。次日自提模式减少了对高密度前置仓的依赖、也减少了对 C 端配送人员的依赖，大

大降低了履约门槛和物流费用；

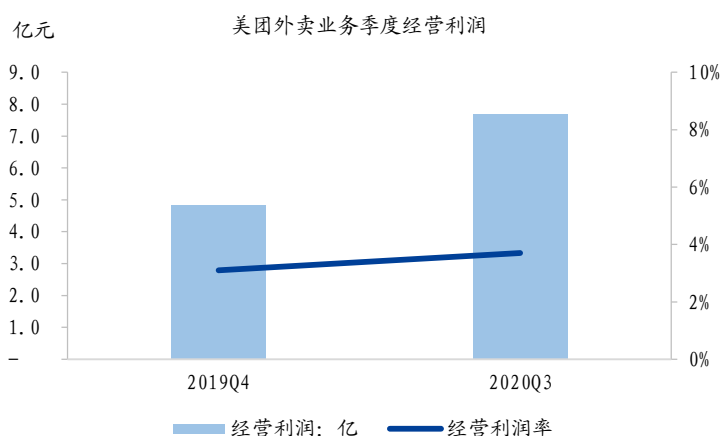
- 3) 流量费用：相比于平台电商的流量投放，社区团购通过团长完成获客并给予团长 10% 左右的佣金，获客成本更为可控。

因此基于以上简单的经营利润测算，我们认为，基于现有仓储和门店体系进行预售和自提的社区团购模式具有一定的盈利能力。

2.1.2 平台：闪送到家，轻模式适合高线城市

对于更在意配送时效的消费者，相比于自营前置仓模式，类似外卖的第三方配送模式不碰货、只提供平台入驻、流量推荐和物流配送服务。该模式更轻，随着规模效应的逐渐显现，长期在盈利层面也能跑通。

图表 12: 美团外卖业务经营利润向好



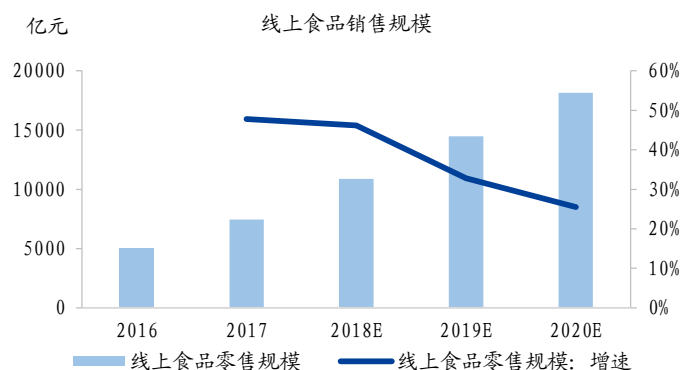
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

参照美团外卖持续提升的经营利润率，随着一个平台规模的扩大，其流量变现能力和物流变现能力持续提升，履约费用随着规模效应而增长放缓，第三方配送模式的盈利模式也可以跑通。但相比于社区团购，第三方配送模式更适合价格不敏感群体，因此市场规模扩张或有限。

2.2 愿景：数万亿大赛道，再造电商巨擘

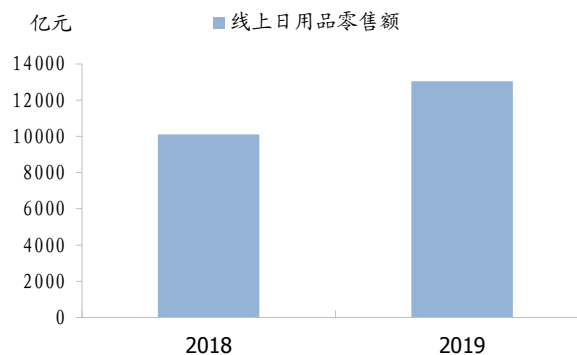
社区团购模式中的食品和日用品的线上消费是高频刚需、年销售额数万亿的大赛道。根据艾瑞咨询的统计预测，2019 年非餐饮类食品的线上零售规模约 1.4-1.5 万亿元。根据商务部数据，2019 年日用品线上零售规模约 1.3 万亿元。

图表 13: 线上食品零售规模



资料来源: 艾瑞, 国盛证券研究所

图表 14: 线上日用品零售规模



资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

目前, 社区团购重点涉及的食品和日用品类的线上渗透率仍低, 更多销售通过零售门店业态完成。随着社区团购业态进一步打通线上线下通路、以及更多品类通过社区团购模式进行销售, 未来有望为电商赛道带来万亿级别的增量。

因此, 随着“七环外”人群购物需求的线上化和“私域运营”的完善, 这一赛道有望诞生新的泛电商巨擘、也有望出现更多产业链机会。

3. 巨头混战，花落谁家

3.1 电商平台

社区电商模式中，几个重要的环节包括：

- 1) 货源供应链：如果要在保证质量的前提下做到有足够竞争力的价格，平台需要在日用品类的货源获取上具有足够的渠道能力、在生鲜品类的货源获取上做到一定体量的产地直采直销。
- 2) 仓储物流：不论是自营的社区团购模式还是第三方平台配送模式，仓储物流都是重要的基础设施能力。
- 3) 团长：以门店店主为代表的团长，既承担着导流获客的职责、也承担着货品交付的功能。

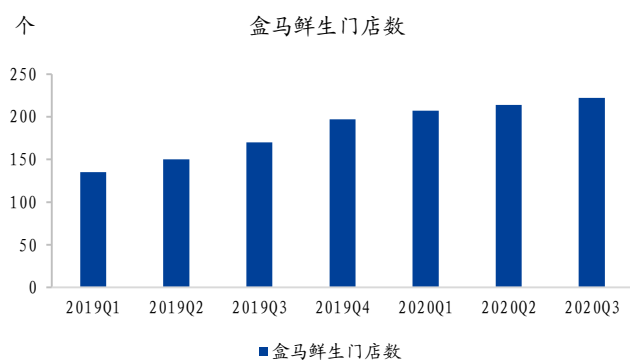
我们认为，其中竞争壁垒更高的是货源和物流。

3.1.1 自营货源：阿里巴巴、拼多多

从生鲜和日用品供应链储备的角度，我们认为，阿里巴巴和拼多多均有一定的先发优势。

阿里巴巴在生鲜和日用供应链储备上拥有 1) 自营的天猫超市、2) 自营的门店 O2O 业务盒马鲜生、3) 收购的连锁超市业态高鑫零售、4) 投资的十荟团、5) 通过饿了么合作的第三方商超，等。

图表 15: 阿里巴巴：盒马持续扩张



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

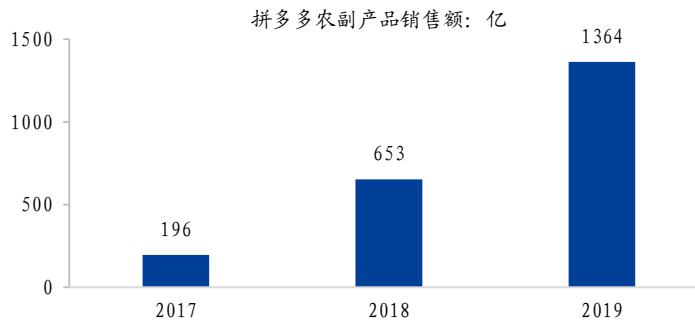
图表 16: 阿里巴巴：盒马基地直采 2019 年中布局 500 个产业基地



资料来源：公开信息收集，国盛证券研究所

以盒马为例，2019 年 5 月，盒马宣布拿下全国 500 个农产品基地，约有 1/3 的生鲜商品来自产地直采，包括蔬菜水果、海鲜水产、肉禽蛋类等，未来生鲜的直采比例还将持续增长。

图表 17: 拼多多 2019 年农副产品销售额超千亿



资料来源: 拼多多, 国盛证券研究所

拼多多在农副产品领域也有重要的积累。根据拼多多《2019 年农产品上行发展报告》，2019 年，拼多多平台农产品成交额达 1364 亿元，较 2018 年同期增长 109%。拼多多披露，2019 年，拼多多平台农产品活跃商家数量达 58.6 万，直连农业生产者超过 1200 万。与阿里巴巴类似，拼多多也在生鲜直采领域拥有重要布局，这大大提升了平台在生鲜品类的质控和价格优势。

3.1.2 平台配送: 美团闪购、饿了么商超、京东到家

相比于社区团购模式，第三方商超配送模式则时效性更强、对末端骑手配送体系的要求也更高，相对更适合一二线城市。

图表 18: 即时配送系统对比: 美团 vs. 饿了么 vs. 京东到家

	美团	饿了么	京东到家
调度系统	美团“超级大脑”智能调度系统	饿了么“方舟”智能调度系统	达达快送
介绍	该系统在配送环节，通过轨迹大数据运筹优化、机器学习、数据挖掘、地理计算等智能算法，为每一份订单预估送达时间、指派合适骑手并为骑手设计最优路径	通过深度学习预测骑手在送餐过程中的路径选择和负载压力，并且还还为午高峰、平峰、爆单、不同社区等不同场景适配了不同的场景模型	依托达达快送的全国即时配送网络，为商家提供约 1 小时配送到家的服务体验
合作商家品类	超市便利、生鲜果蔬、医药健康、鲜花蛋糕、零食酒水、母婴百货	超市便利、生鲜果蔬、医药健康、零食酒水、鲜花绿植、百货	超市便利、生鲜果蔬、医药健康、鲜花蛋糕、烘焙茶点、家居时尚
配送效率	在高峰期每小时执行约 29 亿次算法，平均配送时长从 41 分钟缩短至 30 分钟	平均每单配送时长缩短至 28 分 36 秒	一小时配送到家
骑手数	截至 2020Q3 超 400 万名	约 300 万名	截至 2020 年一季度，超过 63 万
业务量	全国高峰期每小时执行约 29 亿次算法，每天调度全国 60 万活跃骑手完成超过 2000 万订单的配送	截至 2018 年中已拓展到全国 2000 个市县	截至 2020 年一季度，京东到家业务覆盖全国 700 多个县区市，活跃门店数超 8.9 万个

资料来源: 物流沙龙, 物流时代周刊, 公司公告, 2020 饿了么蓝骑士调研报告, 国盛证券研究所

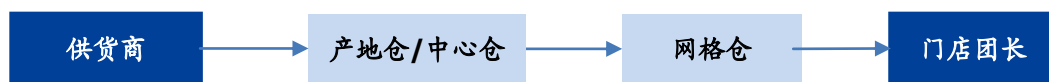
美团闪购业务于 2018 年正式推出，与美团外卖共享配送体系。美团闪购的业务定位为“30 分钟到货的生活卖场”，帮助第三方商家进行百货配送。按照其官网介绍，目前美团闪购对接了约百万级商家，根据晚点 LatePost 消息，美团闪购下一阶段的年度销售额目标为千亿。

饿了么很早就开始了商超布局，在 2016-2017 年饿了么的商超品类就有了快速的增长。在 2019 年，饿了么已经连接了几十万连锁商超，在产品设计上更是将商超品类提升到了首页金刚位。

与美团闪购等相比，京东到家的合作方更为集中：京东到家的商超合作方包括京东集团、沃尔玛、永辉等大型连锁集团。截至 2020 年 9 月的十二个月中，京东到家完成的 GMV 同比增长 103%至 213 亿。

3.2 物流设施——从产地仓到 B2B 物流：菜鸟网络、京东物流

图表 19: 社区电商重要物流节点



资料来源：国盛证券研究所

随着社区电商业态的不断完善、生鲜产地直采的不断普及、配送效率的不断提升，物流体系的迭代也将持续发展。平台对高效的仓储体系和 B2B 物流体系的要求将持续提高，产地仓、智慧集运网络也将持续发展。

图表 20: 物流产业链参与方



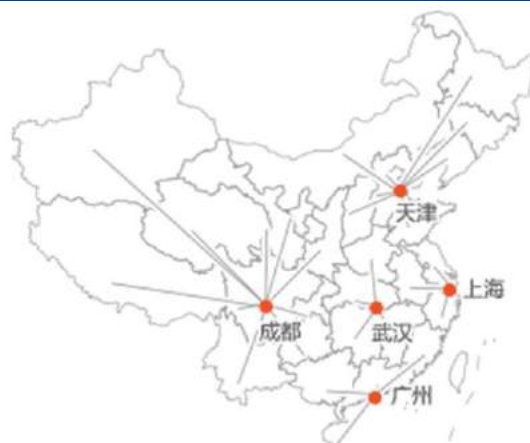
资料来源：艾瑞咨询，国盛证券研究所

图表 21: 菜鸟仓储体系: 生鲜行业



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 22: 菜鸟仓储体系: 快消行业



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

菜鸟和京东都有着长期的仓储体系和 B2B 物流体系的布局。

菜鸟网络联合社会化仓配资源, 仓储面积达 1000 多万平方米, 配送线路超过九万条。菜鸟的生鲜行业解决方案在全国的冷链仓支持仓配一体、揽配、城市配送三个模式。菜鸟的快消行业解决方案服务母婴、洗护等品类商家, 对接各大主流快递网络和数十家落地配。

菜鸟的 B2B 物流体系, 包括 1) 菜鸟集运网络, 三大核心业务为一站式入仓、快速转运、与上门揽货; 2) 菜鸟零售通物流, 通过多样化的配送方式为商店提供一站式、定时、及时、有保障的专业化物流服务。菜鸟集运网络有超过 3000 万条骨干线路网络, 服务超过一万个产品品类。菜鸟零售通物流覆盖了 270 个专业仓和前置仓, 覆盖末端小店超 60 万家。

图表 23: 京东物流布局



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 24: 京东物流服务



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

物流服务也是京东的核心优势之一, 体现在覆盖面广、配送时效快等方面。截至 2020Q1, 京东物流在中国七个主要城市运营了区域履约中心、29 个城市开设前端配送中心。目前

京东在全国运营超过 800 个仓库，拥有 17.6 万仓储及配送人员，管理的仓储总面积约 2000 万平方米。目前，京东物流已投入运营的 25 座“亚洲一号”智能物流园区，形成了目前亚洲最大的智能仓群。京东物流大件和中小件网络已实现大陆行政区县几乎 100% 覆盖，88% 区县可以实现 24 小时达，自营配送服务覆盖了全国 99% 的人口，超 90% 自营订单可以在 24 小时内送达。

2020 年，京东物流进行了全面品牌升级：京东强调，除了寄送快递服务，京东还拥有一体化供应链服务和技术服务，包括商务仓、经济舱、云仓、迷你仓储、干线运输、航空运输、铁路运输、一站入仓、库存优化、销量预测、一盘货管理、全链条解决方案等。

3.3 微信商业——基础设施：微信，重构去中心化商业流量

事实上，社区团购业态并不是一个新兴业务：

- 1) 一方面，兴盛优选、新希望等各地线下门店业态在 2016-2018 年就都在通过微信群、微信小程序在运营自己的私域流量，通过社区团长们进行客户运营和订单管理；
- 2) 另一方面，中国有赞、微盟集团等微信生态的电商 SaaS 服务商也早在 2018-2019 年就上线了社区团购功能：2018 年有赞发布“群团购”方案、后升级为“社区团购”小程序；2019 年微盟上线“社区团购”功能、帮助商家把生意做进社区，低成本地快速扩大经营半径。在 2020 年中国有赞的周年生态大会上，有赞披露其社区团购业务规模今年同比增速达 231%。

今年，各大互联网平台们积极进军社区团购的契机在于：

- 1) 从微信的角度，今年微信持续迭代了多个电商工具和功能、也为微信电商业态提供了资源打通和流量支持
- 2) 从消费者的角度，微信端购物、拼团等消费习惯已经逐渐养成，越来越多的电商行为在微信端进行
- 3) 从商家的角度，不仅品牌把微信作为用户留存和复购的重要运营阵地，互联网平台也在微信端进行低成本获客和私域用户运营

图表 25: 微信商业工具加速上线

产品	事业群	流量类型	时间	举措	介绍	案例
微信小程序	WXG	去中心化	2020-01	微信官方小程序开启直播公测	直播展示等基础功能；点赞评论等互动功能；下单购买；场外互动；直播数据实时更新等数据能力	完美日记、Hotwind、Lily 女装、杰克琼斯、野兽派
			2020-07	小程序测试转发朋友圈	据亿邦动力等媒体报道,微信小程序正在测试转发到朋友圈;若正式推出或为小程序带来可观流量增量	
			2020-07	小程序内测“主动推送消息”,灰测“H5 页面直接跳转”	据亿邦动力报道,微信小程序正在同期内测“向用户主动推送消息”的功能,同时,“支持 H5 页面直接跳转”也已经在灰度测试中	
			2020-07	微信正式开启品牌小程序认证公测	认证后的品牌小程序可在多个场景下获得“官方”背书标签,并在小程序搜索页面获得专属的产品能力	
			2020-08	小程序“交易保障”正式开启公测	接入交易保障的商家可获得官方认证标识、官方获得报名资格和搜索优化等权益	
微信小商店	WXG	去中心化	2020-07	新增官方收录入口“购物直播”功能	根据亿邦动力报道,微信已在安卓版微信灰度测试“购物直播”功能,用户可通过发现-小程序-购物直播进入观看,这表明小程序直播将拥有公域流量入口	
			2020-07	微信小商店正式上线	包含商品信息发布、商品交易、订单和物流管理、营销、资金结算、客服与售后等电商经营基础功能模块,并内嵌直播功能,支持企业、个体工商户、个人三类主体开店	WeStore
			2020-08	微信小商店开放增值类服务商入驻	微信小商店推出服务市场,欢迎增值类服务商入驻并创建增值服务,目前已开放商品管理、订单物流管理两类服务	
			2020-10	视频号打通小商店、个人小商店可直播	视频号新增功能“发起直播”,视频号设置页面可以关联小商店,关联的小商店将会在视频号个人主页,实现了视频号和小商店的打通	
			2020-10	开通无货源带货功能	微信小商店正式上线无货源带货功能,用户可以选择自己感兴趣的货源点击“带货,并获得佣金。该功能暂时只开放手机端个人店。	
企业微信	WXG	去中心化	2020-02	打通微信,可开通小程序商城、群直播等	企业微信开放与微信互通的快捷通道;商家可以通过企业微信的朋友圈、小程序、群直播等运营用户、完成转化	歌莉娅、黄金时代、永升服务
腾讯看点直播	PCG	去中心化	2019-03	开启直播内测	腾讯 PCG 出品直播工具,用户可以通过小程序/小程序二维码/社群小程序/H5 等多渠道跳转直播间	小小包麻麻、老爸测评、欧派家居
			2020-07	开启免费入驻通道	免费拥有直播权限和电商带货权限,额外缴纳技术服务费将升级为蓝 V 用户,享受小程序跳转等功能	
		中心化	2020-07	推出“公域流量扶持”计划	7 月 13 日-8 月 2 日期间,平台将根据商家是否满足周开播场次 1 场及以上、周平均直播 uv>200、有橱窗/小程序成交数据、遵循内容规范进行筛选奖励,符合奖励的商家将获得 2 周的首页浮层推荐机会	
直享直播	CSIG	去中心化	2020-07	即将发布新的直播产品“直享直播”	直享直播允许经销商、分销商等环节合作伙伴,协助品牌商进行直播扩散、吸引私域流量、展开社群运营等重点工作,称其为“直享号”。此外还为商家提供了直播商品管理工具“直享小店”	
腾讯智慧零售	CSIG	中心化	2020-02	微信开放深圳地区“智慧零售”入口	极速到家,便捷的生鲜超市到家服务;大牌好店,企业在腾讯智慧零售小程序内的官方展示页;云逛街,线下门店店长和导购向附近的用户发布新品	ZARA、沃尔玛、耐克、百丽、丝芙兰、海王星辰
			2020-10	入局双 11,启动“万元好礼”活动	启动“11·11 加油站-万元好礼”活动,联合 27 家品牌在官方小程序集合放利。10.20-11.11 每天 4 个时段多款品牌商品免费抢。用户可通过微信-发现-搜一搜“万元好礼”,直达智慧零售小程序主会场	肯德基、飞鹤、兰蔻、巴黎欧莱雅、雅诗兰黛、完美日记、FILA 等
小鹅拼拼	PCG	中心化	2020-05	上线主打拼单团购的小鹅拼拼小程序	主要功能为拼购,辅以种草形式宣传商品;“群小店”功能为小鹅拼拼提供推广分享渠道	
搜一搜	WXG	中心化	2020-06	微信“搜一搜”上线“服务搜索”功能	满足条件的商家(公众号注册时间满 6 个月且获微信认证、服务不属于社交、医疗、游戏等类目)在公众号后台配置服务信息后,就有机会在搜索结果中展示,精准触达用户	顺丰速运、58 同城、货拉拉
			2020-09	微信聊天页面全量上线搜一搜功能	用户在聊天页面长按并选择文本,即可出现“搜一搜”选项,自动识别关键词并搜索相关小程序商城、公众号、视频号等	
			2020-10	上线用户画像功能,助力 B 端精准营销	微信搜一搜首次为商家开放“用户画像”功能,该功能可以为商家提供人口属性、地域分布和设备分布三大核心数据,帮助品牌主精准锁定潜在用户。微信表示未来将推出更多 B 端运营工具,助力 B 端经营微信搜一搜流量	

资料来源:微信、企业微信、亿邦动力、晓程序速报等,国盛证券研究所

从流量角度看，社区团购等微信商业生态的崛起正在重构泛电商产业的流量来源：更多流量从此前的中心化平台，向微信端的去中心化节点迁移。这不论对微信、对品牌、对服务商、还是对泛电商产业，均有着重大的影响：

- 1) 微信方面，随着微信生态交易规模的持续增长，短期，腾讯的支付等企业端变现将得到提升；长期，微信有望在泛电商赛道拓展更多可能性；
- 2) 服务商方面，有赞和微盟等头部 SaaS 服务商也将进一步受益于“社区团购”等功能交易规模的增长、以及增值服务需求增长所带来的变现能力的提升；
- 3) 泛电商产业，社区团购等私域运营业态大大提升了微信去中心化流量的价值，这对在拼多多美团等中心化平台既是挑战也是机会。

社区团购的团长等节点承载了高频电商流量，更多电商转化在微信端发起而不是电商 APP，这对互联网平台的流量变现带来了稀释。但是，如果泛电商平台有能力通过微信抓住更多七环外人群的线上线下消费增量、并在长期转化为自己的用户，那么，这将是泛电商平台一次极具价值的破圈行动，大大提升泛电商赛道的规模前景。微信也正在通过满足商家和平台的私域运营需求，为泛电商赛道的竞争带来新的变量。

4. 风险提示

私域运营力度不及预期：受团长主动运营能力的限制、平台品控等政策限制，商家的私域运营力度或不及预期。

消费者需求不及预期：如特定阶段消费者购物需求不足、或消费者对私域平台货源信任度不足，短期私域平台带货规模或不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com